

# Investors House

## Yhtiöraportti

15.08.2024 09:30



Frans-Mikael Rostedt  
+358 44 327 0395  
frans-mikael.rostedt@inderes.fi

✓ Inderes Yhtiöasiakas

inde  
res.

# Kukkulan kehityshankkeet on nyt realisoitu

Investors Housen Q2-tulos oli poikkeuksellisen hyvä ja ylitti selvästi odotuksemme Kukkula-hankkeen osakkuusyhtiön myyntivoiton ylitettyä ennusteemme. Myös operatiivisesti kvartaali oli hyvä. Kuluva vuoden ennusteemme nousi selvästi ja lähivuosien tulosenusteemme ovat lähes ennallaan. Osakkeen pitkälti osinkotuottoon perustuva tuotto-odotus ylittää tuottovaateemme, vaikka palveluliiketoiminnan yhä vaisu näkymä rajaa mielestämme edelleen kurssinousupotentiaalia. Toistamme 5,7 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme.

## Ennätystulos Kukkula-hankkeen myyntivoiton ansiosta

Investors Housen Q2-liikevaihto kasvoi 80 % 3,1 MEUR:oon ylittäen odotuksemme. Nettotuotoissa kehitys oli liikevaihtoa vahvempaa ja 1,9 MEUR taso ylitti selvästi 1,5 MEUR odotuksemme. Ylityksen taustalla oli ennen kaikkea palvelut-segmentti, jossa yhtiö tuloutti 0,35 MEUR onnistumispalkkion. Kiinteistöt-segmentin nettotuotot kehittivät linjassa odotustemme kanssa ja kasvoivat selvästi Apitare-kaupan ansiosta. Kukkula-hankkeen osakkuusyhtiöstä irtautumisesta tuli noin 6 MEUR myyntivoitto, joka oli selvästi ennustettamme (3 MEUR) suurempi. Raportin ainoa negatiivinen kohta oli rahoituskulut, jotka ylittivät ennusteemme. Kokonaisuutena katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille nousi Q2:lla erittäin vahvalle 5,6 MEUR:n tasolle. Osakekohtainen tulos nousi 0,88 euroon ja ylitti selvästi 0,47 euron odotuksemme. Emoyhtiön omistajille kuuluva operatiivinen tulos oli arviomme mukaan noin 0,9 MEUR.

## Yhtiön nykyliiketoiminta on hyvin ennustettavaa

Investors House toisti odotetusti positiivisen tulosvaroituksen jälkeisen ohjeistuksensa merkittävästi paremmasta tuloksesta vuoteen 2023 verrattuna. Erittäin vahvan H1-tuloksen jälkeen ohjeistukseen pääsy on mielestämme selviö. Kuluva vuoden tulosenusteemme nousi selvästi ennusteylityksen ajamana. Lähivuosien tulosenusteemme ovat isossa kuvassa ennallaan. Arvioimme yhtiön tekevän vuonna 2024 noin 7,3 MEUR:n emoyhtiön omistajille kuuluvaan raportoidun tuloksen. Emoyhtiön omistajille kuuluvan operatiivisen tuloksen arvioimme olevan noin 1,8 MEUR. Lähivuosina odotamme yhtiön tuloksen olevan 2,4-2,7 MEUR, mikä koostuu lähes täysin operatiivisesta tuloksesta (2,3-2,6 MEUR). Oman pääoman tuotto nousee vuonna 2024 peräti 20 %:iin ja vuosina 2025-2026 arvioimme sen olevan noin 6-7 %. Yhtiön tavoite yli syklin oman pääoman tuotolle on 10 %. Yhtiön hyvät historialliset näytöt omistaja-arvoa luovista ostoista ja myynneistä, mitä emme ole ennusteissamme etukäteen huomioineet, mutta otamme tämän huomioon hyväksyttävässä arvostustasossa. Osingon odotamme säilyvän kasvutrendillä ja arvioimme yhtiön jatkavan lähivuosina totuttua 0,02 euron vuotuista korotuslinjaa.

## Tuotto-odotus ylittää tuottovaateemme

Suhteutettuna yhtiölle ennustamaamme vuosien 2024-2026 noin 11 %:n oman pääoman tuottoon ja historialliseen arvostustasoon (P/B 0,95x) osakkeen arvostus (2024e P/B 0,88x) on mielestämme houkutteleva ottaen huomioon nykyisen operatiivisen liiketoiminnan hyvin matala riskiprofiili. Tulospohjaisesti (PE 2024e-25e 5-14x) arvostus on myös maltillinen, kun huomioidaan hyvä kassavirtaprofiili. Ennustamastamme vuoden 2025 nettotuloksesta muuttuu vapaaksi kassavirraksi noin 95 %. Huomioitavaa on, että 2024 tulos on poikkeuksellisen vahva myyntivoiton ansiosta. Arvostusta tukee noin 7 %:n kasvava osinkotuotto. Kukkula-hankkeen kiinteistökehitysosuudesta irtautuminen ja hyvin tasaista kassavirtaa tuottava Apitare-kauppa tekivät yhtiön kassavirtaprofiilista hyvin tasaisen. Näkemyksemme mukaan Palveluliiketoiminnan edelleen vaisu näkymä rajaa kuitenkin osakkeen lyhyen aikavälin nousupotentiaalia. Haarukoimamme seuraavan 12 kk:n 11-13 %:n tuotto-odotus ylittää tuottovaateemme, joka saa myös tukea korkotason todennäköisestä laskusta.

## Suositus

### Lisää

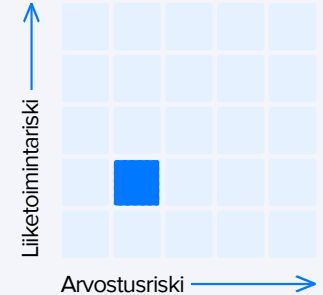
(aik. Lisää)

### 5,70 EUR

(aik. 5,70 EUR)

### Osakekurssi:

5,38



## Avainluvut

	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Liikevaihto</b>	6,9	10,3	11,4	11,7
<b>kasvu-%</b>	-10 %	51 %	11 %	3 %
<b>Nettotuotto</b>	1,7	5,2	6,1	6,2
<b>Liikevoitto</b>	3,9	11,2	5,5	5,6
<b>Katsauskauden tulos</b>	3,6	0,8	5,6	0,5
<b>EPS (raportoitu)</b>	0,56	1,15	0,37	0,40
<b>Osinko</b>	0,33	0,35	0,37	0,39

<b>P/B</b>	0,99	0,88	0,88	0,87
<b>Osinkotuotto-%</b>	6,3 %	6,5 %	6,9 %	7,2 %

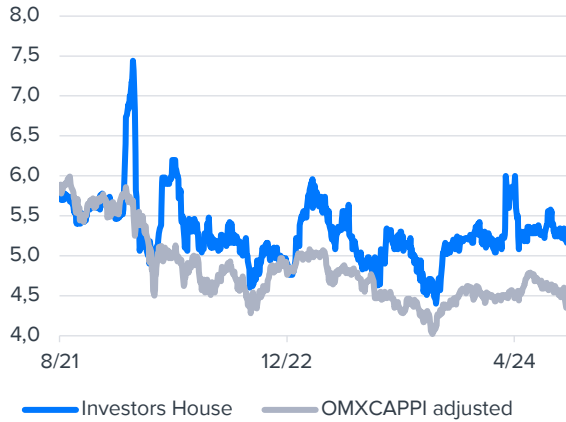
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

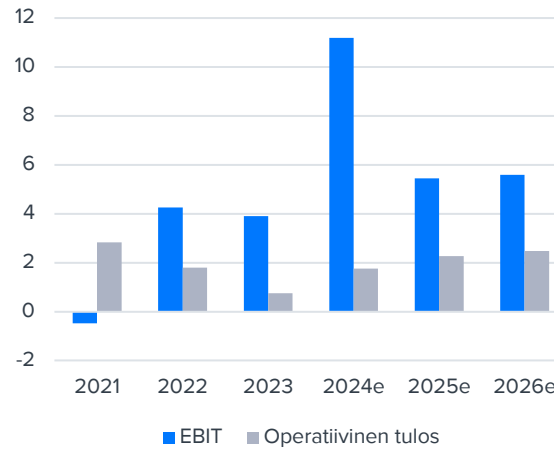
Investors House arvioi vuoden 2024 tuloksen olevan merkittävästi parempi kuin vuoden 2023 tulos.

## Osakekurssi

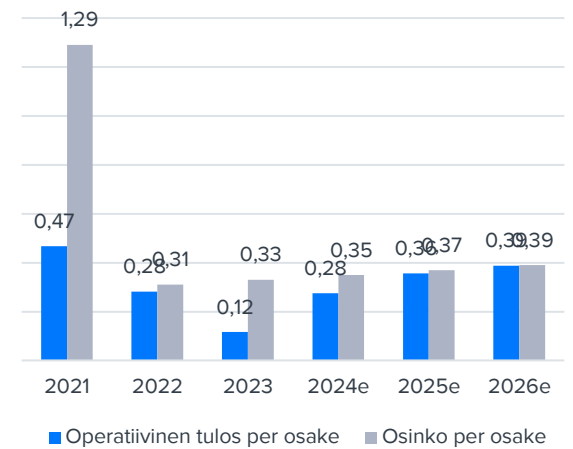


Lähde: Millistream Market Data AB

## EBIT ja Operatiivinen tulos



## Operatiivinen tulos ja osinko per osake



### Arvoajurit

- Palveluliiketoiminnan kasvu ja kannattavuuden palautuminen historiallisille tasoille
- Uudet kiinteistöjärjestelyt ja kiinteistökehityshankkeet
- Yritysjärjestelyt
- Sijoitusprofiilin muutos aiempaa tasaiseksi kassavirtakoneeksi
- Korkotason lasku



### Riskitekijät

- Yleistoloudelliseen suhdanteeseen ja liittyvät riskit
- Riippuvuus avainhenkilöstöstä
- Kiinteistösijoitusmarkkinaan ja kiinteistökehityshankkeisiin liittyvät riskit
- Korkotason ja/tai tuottovaatimusten nousun jatkuminen
- Yrityskaupoissa epäonnistuminen

### Arvostustaso

	2024e	2025e	2026e
<b>Osakekurssi</b>	5,38	5,38	5,38
<b>Markkina-arvo</b>	34	34	34
<b>P/E</b>	4,7	14,4	13,3
<b>P/B</b>	0,9	0,9	0,9
<b>Osinko/tulos (%)</b>	30 %	99 %	97 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	6,5 %	6,9 %	7,2 %

Lähde: Inderes

# Ennätystulos Kukkula-hankkeen myyntivoiton ajamana Q2:lla

## Nettotuotot kehittyivät odotuksiamme paremmin

Investors Housen Q2-liikevaihto kasvoi 80 % 3,1 MEUR:oon ylittäen odotuksemme. Välittömät kulut kehittyivät suhteellisesti noin odotuksiemme mukaisesti. Näin hyvän liikevaihtokehityksen ajamana myös nettotuotot ylittivät odotuksemme ja olivat 1,91 MEUR. Nettotuotot vahvistuivat merkittävästi vertailukaudesta.

Segmenteittäin palvelut tekivät pitkästä aikaa todella vahvan kvartaalin, kun segmentin liikevoitto-% nousi peräti 43 %:iin. Kyse oli kuitenkin pitkälti kertaluonteisesta erästä, kun yhtiö tuloutti 0,35 MEUR:n onnistumispalkkion ja kommentoi ettei jatkuvan toiminnan tuloksetekokyky ole vielä tyydyttävä. Nähdäksemme Palvelut-segmentissä selvää käännettä ei ole vielä havaittavissa, jota myös ulkopuolisen tahon teettämä arvonmäärittäminen tukee, koska arvo kääntyi taas pieneen laskuun Q1:lla nähdyn

nousun jälkeen.

Kiinteistöt-segmentin liikevaihto yli tuplaantui Apitare-kaupan ajamana ja nettotuotot kehittyivät hieman odotuksiamme paremmin. Kiinteistöissä vuokrausaste pysyi erinomaisella 99 %:n tasolla.

## Ennätystulos Q2:lla

Kiinteä kulurakenne oli pitkälti odotuksiemme mukainen. Kukkula-hankkeen osakkuusyhtiöstä irtautumisesta tuli noin 6 MEUR tulosvaikutus, joka oli selvästi ennustettamme (3 MEUR) suurempi. Näin ollen liikevoitto nousi hurjalle ja odotuksiamme selvästi korkeammalle 7,7 MEUR:n tasolle (Inderes ennuste 4,2 MEUR). On hyvä huomioida, että tulostaso on yhtiölle hyvin poikkeuksellinen myyntivoiton ansiosta.

Rahoituskulut taas kasvoivat vielä jonkin verran odotuksiamme enemmän ja olivat nettona -0,5 MEUR. Määräysvallattomien omistajien osuus oli vajaa 0,2

MEUR. Näiden tekijöiden yhdistelmänä katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille nousi Q2:lla erittäin vahvalle 5,6 MEUR:n tasolle. Osakekohtainen tulos nousi 0,88 euroon ja ylitti selvästi 0,47 euron odotuksemme. Omavaraisuusaste nousi jälleen yli yhtiön 45 %:n tavoitetason 46 %:iin (Q1'24: 44 %).

## Operatiivisesti myös hyvä kvartaali

Operatiivinen tulos oli laskelmiemme mukaan noin 1,05 MEUR, joka sekin on vahva taso. Koko viime vuoden operatiivinen tulos oli noin 0,8 MEUR. Hyvän operatiivisen tuloksen taustalla oli Apitaren konsolidoinnin näkyminen nyt ensimmäistä kertaa kokonaisuudessaan kvartaalilla sekä Palvelut-segmentin 0,35 MEUR kvartaalille ajoittunut onnistumispalkkio. Arviomme mukaan palvelut-segmentin näkymä on kuitenkin edelleen vaikeassa talousympäristössä.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'23	Q2'24	Q2'24e	Q2'24e	Konsensus		Erotus (%)	2024e
	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes	Inderes
Liikevaihto	1,72	3,08	2,66				16 %	10,3
Nettotuotto	0,56	1,91	1,51				26 %	5,2
Liikevoitto (raportoitu)	3,27	7,65	4,20				82 %	11,2
Liikevoitto, Kiinteistöt	3,46	7,40	4,30				72 %	11,2
Liikevoitto, Palvelut	0,08	0,51	0,15				243 %	0,91
EPS (raportoitu)	0,49	0,88	0,47				87 %	1,15
Liikevaihdon kasvu-%	-8 %	80 %	55 %				24,4 %-yks.	51 %

Lähde: Inderes

## Johdon haastattelu



# Nostimme kuluvan vuoden ennusteita, lähivuodet isossa kuvassa ennallaan

## Ohjeistukseen pääsy H1:n jälkeen jo selviö

Yhtiö toisti kesäkuussa annetun positiivisen tulosvaroituksen jälkeisen ohjeistuksensa, joka ennakoii tuloksen olevan merkittävästi parempi kuin vuonna 2023 (3,6 MEUR). H1-tuloksen oltua selvästi vertailukautta parempi (6,6 MEUR vs. 2,9 MEUR) ja hyvän operatiivisen kehityksen myötä, ohjeistukseen pääseminen on mielestämme jo selviö tässä kohtaa vuotta.

## 2024 ennusteet nousivat tulosityityksen jälkeen

Raportoidut tulosennusteemme nousivat selvästi vuodelle 2024 Q2-tulosityityksen seurauksena. Myös nettotuottoennusteemme nousivat noin 10 % operatiivisesti hyvän Q2:n jälkeen. Suurin muutos aiempaan oli palvelusegmentin tulostaso, joka nousi selvästi. Yhtiön tulouttama 350 TEUR

onnistumisipalkkio oli merkittävä tekijä nousun taustalla. Negatiivisella puolella rahoituskuluennusteemme nousivat myös varsin selvästi (2024e 1,7 MEUR vs aikaisempi 1,0 MEUR ennuste) kulutason oltua jo selvästi odotuksiamme korkeampi. Yhtiö kommentoi nettorahoituskulujen olevan jatkossakin noin 0,5 MEUR kvartaalitasolla.

## Lähivuosien ennusteet isossa kuvassa liki ennallaan

Emoyhtiön omistajille kuuluvan tuloksen ennusteemme ovat lähivuosille laskivat hieman. Nostimme hieman nettotuottoennusteitamme palvelusegmentissä, mutta nousseet rahoituskuluennusteemme syöväts nousun operatiivista tulosta tarkasteltaessa.

Tulosennusteemme pohjautuvat hyvin pitkälti yhtiön nykyiseen operatiiviseen toimintaan. Operatiivisen

tuloksen suhde raportoituun nettotulokseen lähivuosina on noin 95-96 %.

Ennustamme oman pääoman tuoton nousevan tänä vuonna noin 20 %:iin ja lähivuosina olevan noin 6-7 %. Yhtiöllä on hyvä historiallinen track record omistajiarvoa luovista liikkeistä kiinteistösektorilla, mutta emme ole ennustaneet näitä vielä etukäteen ennusteissamme. Huomioimme hyvät historialliset näytöt hyväksymässämme arvostustasossa.

Ennustemuutokset MEUR / EUR	2024e Vanha	2024e Uusi	Muutos	2025e Vanha	2025e Uusi	Muutos	2026e Vanha	2026e Uusi	Muutos
Liikevaihto	9,7	10,3	7 %	11,1	11,4	3 %	11,4	11,7	3 %
Nettotuotto	4,7	5,2	10 %	6,0	6,1	2 %	6,2	6,2	0 %
Liikevoitto (raportoitu)	7,6	11,2	46 %	5,1	5,5	7 %	5,3	5,6	6 %
Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille	5,0	7,3	47 %	2,5	2,4	-4 %	2,7	2,6	-4 %
EPS raportoitu	0,78	1,15	47 %	0,39	0,37	-4 %	0,42	0,40	-4 %
Osakekohtainen osinko	0,35	0,35	0 %	0,37	0,37	0 %	0,39	0,39	0 %

Lähde: Inderes

# Tuotto-odotus ylittää tuottovaateemme

## Yhteenveto

Suhteutettuna yhtiölle ennustamaamme vuosien 2024-2026 noin 11 %:n oman pääoman tuottoon ja historialliseen arvostustasoon (P/B 0,95x) osakkeen arvostus (2024e P/B 0,88x) on mielestämme houkutteleva ottaen huomioon nykyisen operatiivisen liiketoiminnan hyvin matala riskiprofiili.

Tulospohjaisesti (PE 2024e-25e 5-14x) arvostus on myös maltillinen hyvä kassavirtaprofiili huomioiden. Ennustamastamme vuoden 2025 nettotuloksesta muuttuu vapaaksi kassavirraksi 95 %, joka on hyvä taso. Huomioitavaa on, että 2024 tulos on poikkeuksellisen vahva myyntivoiton ansiosta. Arvostusta tukee noin 7 %:n kasvava osinkotuotto. Kukkula-hankkeen kiinteistökehitysosuudesta irtautuminen ja hyvin tasaista kassavirtaa tuottava Apitare-kauppa tekivät yhtiön kassavirtaprofiilista hyvin tasaisen. Näkemyksemme mukaan Palveluliiketoiminnan edelleen vaisu näkyvä rajaa kuitenkin osakkeen lyhyen aikavälin nousupotentiaalia. Haarukoimamme seuraavan 12 kk:n 11-13 %:n tuotto-odotus ylittää tuottovaateemme, joka saa myös tukea korkotason todennäköisestä laskusta. Toistamme 5,7 euron tavoitehintamme ja lisää-suosituksemme.

## Arvostus ROE:n ja P/B:n kautta tarkasteltuna

Olemme oikealla olevassa sivupalkissa tarkastelleet hyväksyttävää P/B-perusteista arvostustasoa eri asteilla oman pääoman tuottotasoilla (ROE) ja oman pääoman tuottovaatimuksilla. Yhtiön oman pääoman tuotto nousee vuonna 2024 peräti 20 %:iin ja vuosina 2025-2026 arvioimme sen olevan noin 6-7 %. Keskimäärin vuosina 2024-2026 taso on noin 11 %.

Yhtiön tavoite yli syklin oman pääoman tuotolle on 10 %. Investors Housella on hyvät historialliset näytöt omistaja-arvoa luovista ostoista ja myynneistä, mitä emme ole ennusteissamme etukäteen huomioineet, mutta otamme tämän huomioon hyväksyttävässä arvostustasossa. Tuloksen (2025) perustuessa 95 % operatiiviseen tulokseen ja nykyisen liiketoiminnan hyvin matala riskiprofiili huomioiden IH:lle järkevä oman pääoman tuottovaatimus on mielestämme noin 8-9 %:n tasolla.

Taulukosta voidaan havaita, että mikäli yhtiön odotettu oman pääoman tuottotaso on 7-9 %:n välillä ja oman pääoman kustannus 8-9 %:n haarukassa, olisi yhtiön hyväksyttävä P/B-kerroin 0,78x-1,13x välillä. Alle puolen vuoden päähän katsova ennusteemme IH:n 2024 osakekohtaiseksi omaksi pääomaksi on 6,09 euroa osakkeelta. Mikäli sovellamme tähän ennusteeseemme edellä määriteltä hyväksyttyä P/B-arvostushaarukkaa 0,78x-1,13x, muodostuisi osakkeen arvoksi 4,7-6,9 euroa/osake.

## Palveluiden käypä arvo kääntyi jälleen laskuun

Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma on mielestämme varsin hyvä mittari kuvaamaan yhtiön nettovarallisuutta. Tämän arvo per osake katsauskauden lopussa oli 5,95 euroa. Palveluiden käypä arvo oli tulosraportin graafista arvioituna noin 8,2 MEUR (Q1'24 ~9,7 MEUR).

## Kukkula-hankkeen kehityspotentiaali realisoitui

Aiemmissa raporteissamme esiin nostama Kukkula-hankkeen kehityspotentiaali realisoitui nyt yhtiön tuloutettua noin 6 MEUR:n myyntivoiton myymästään osuudesta.

Arvostustaso	2024e	2025e	2026e
Osakekurssi	5,38	5,38	5,38
Markkina-arvo	34	34	34
P/E	4,7	14,4	13,3
P/B	0,9	0,9	0,9
Osinko/tulos (%)	30 %	99 %	97 %
Osinkotuotto-%	6,5 %	6,9 %	7,2 %

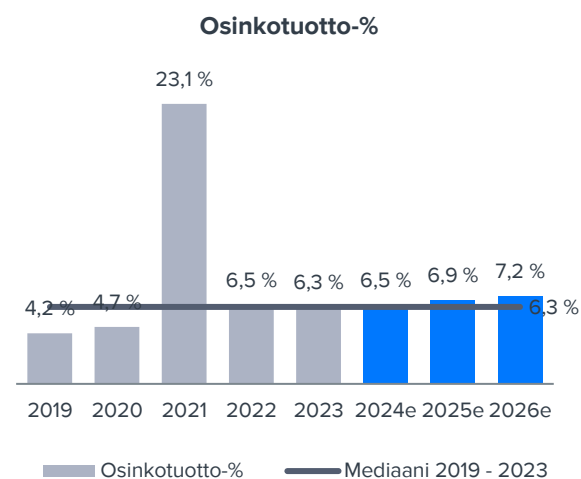
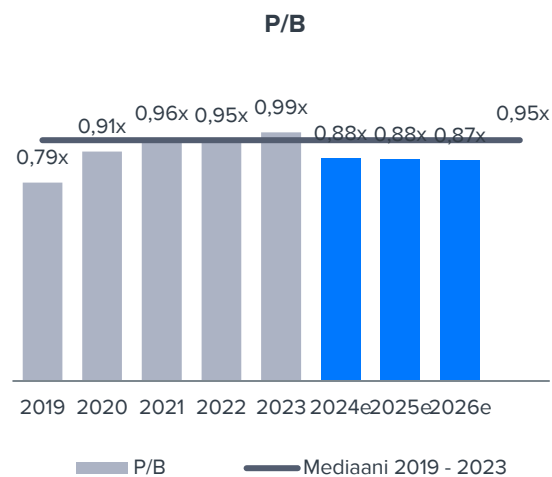
Lähde: Inderes

		ROE-%					
		6 %	7 %	8 %	9 %	10 %	11 %
Oman pääoman tuottovaatimus	13 %	0,46x	0,54x	0,62x	0,69x	0,77x	0,85x
	12 %	0,50x	0,58x	0,67x	0,75x	0,83x	0,92x
	11 %	0,55x	0,64x	0,73x	0,82x	0,91x	1,00x
	10 %	0,60x	0,70x	0,80x	0,90x	1,00x	1,10x
	9 %	0,67x	0,78x	0,89x	1,00x	1,11x	1,22x
	8 %	0,75x	0,88x	1,00x	1,13x	1,25x	1,38x
	7 %	0,86x	1,00x	1,14x	1,29x	1,43x	1,57x
6 %	1,00x	1,17x	1,33x	1,50x	1,67x	1,83x	

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	5,89	5,70	5,58	4,80	5,20	5,38	5,38	5,38	5,38
Markkina-arvo	35	34	34	31	33	34	34	34	34
P/E	21,5	neg.	neg.	9,6	9,3	4,7	14,4	13,3	12,6
P/B	0,79	0,91	0,96	0,95	0,99	0,88	0,88	0,87	0,87
Osinko/tulos (%)	89,3 %	neg.	neg.	61,6 %	59,1 %	30,4 %	98,9 %	96,6 %	96,4 %
Osinkotuotto-%	4,2 %	4,7 %	23,1 %	6,5 %	6,3 %	6,5 %	6,9 %	7,2 %	7,6 %

Lähde: Inderes



# Tuloslaskelma

Konserni (MEUR)	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>9,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>7,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>6,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>10,3</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,0</b>
Ylläpitokulut	-6,0	-1,1	-1,2	-1,0	-1,4	-4,7	-1,6	-1,2	-1,1	-1,3	-5,1	-1,5	-1,2	-1,2	-1,3	-5,2	-5,3	-5,5	-5,6
<b>Nettotuotto</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>
Luovutusvoitot/-tappiot	-1,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	6,0	0,0	0,0	6,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-2,5	-0,1	0,0	-0,3	2,6	2,2	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-1,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,3	0,3
Poistot ja arvonalentumiset	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myynnin, markkinoinnin ja hallinnon kulut	-1,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,8	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Osuus osakkuus- ja yhteisyritysten tuloksesta	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	3,1	0,4	1,3	5,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>3,9</b>	<b>1,0</b>	<b>7,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>11,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
Nettorahoituskulut	-0,6	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-1,7	-1,7	-1,5	-1,5
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,9</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>7,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>9,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>
Verot	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	-0,8	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	-1,4	-0,2	-0,2	-1,7	-0,7	-0,8	-0,9
<b>Katsauskauden tulos</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>5,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>7,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
Vähemmistöt	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7
<b>Katsauskauden tulos emoyhtiön omistajille</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>3,6</b>	<b>0,8</b>	<b>5,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>7,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,03</b>	<b>0,07</b>	<b>0,04</b>	<b>0,37</b>	<b>0,50</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,49</b>	<b>0,08</b>	<b>0,01</b>	<b>0,56</b>	<b>0,13</b>	<b>0,88</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>	<b>1,15</b>	<b>0,37</b>	<b>0,40</b>	<b>0,43</b>



# Segmenttiennusteet

Kiinteistöt (MEUR)	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>3,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>3,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>
Kiinteistöjen ylläpitokulut	-2,2	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	-1,3	-0,8	-0,4	-0,4	-0,5	-2,0	-0,7	-0,5	-0,5	-0,5	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4
<b>Nettotuotto</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Kiinteistöjen luovutusvoitot/-tappiot	-1,8	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	6,2	0,0	0,0	6,2	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	-2,5	-0,1	0,0	-0,3	2,6	2,2	-0,1	0,0	0,0	-1,0	-1,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,3	0,3
Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	3,1	0,4	1,3	5,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
<b>Liikevoitto</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>5,0</b>	<b>1,2</b>	<b>7,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>11,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>

Palvelut (MEUR)	2021	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	2022	Q1'23	Q2'23	Q3'23e	Q4'23	2023	Q1'24	Q2'24e	Q3'24e	Q4'24e	2024e	2025e	2026e	2027e
<b>Liikevaihto</b>	<b>5,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
Segmentin välittömät kulut	-3,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-3,4	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-3,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-2,8	-3,0	-3,2	-3,2
<b>Nettotuotto</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Luovutusvoitot/-tappiot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poistot ja arvonalentumiset	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voitto/tappio käypään arvoon arvostamisesta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liiketoiminnan muut tuotot/kulut	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Liikevoitto</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>

# Palveluliiketoiminnan DCF

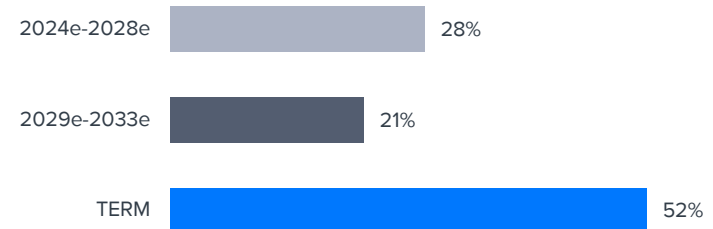
Palvelut-segmentin DCF-laskelma	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	TERM
Liikevoitto	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	
+/- Muut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
-Operatiiviset verot	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Operatiivinen kassavirta	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
-CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	13,4
Diskontattu vapaa kassavirta	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	6,4
Diskontattu kumulatiiv. vapaa kassavirta	12,4	11,7	11,0	10,3	9,6	9,0	8,4	7,9	7,3	6,9	6,4
Velaton arvo DCF	12,4										

## Pääoman kustannus (WACC)

Pääoman keskim. kustannus (WACC) 9,2 %

Lähde: Inderes

## Rahavirran jakauma jaksoittain



# Tase

Vastaavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>47</b>	<b>44</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>91</b>
Liikearvo	6	6	6	6	6
Aineettomat hyödykkeet	1	0	0	0	0
Käyttöomaisuus	35	28	78	78	79
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	1	6	2	2	2
Muut sijoitukset	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset varat	3	3	3	3	3
Laskennalliset verosaamiset	1	1	1	1	1
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
Vaihto-omaisuus	0	0	0	0	0
Muut lyhytaikaiset varat	0	0	0	0	0
Myyntisaamiset	2	1	1	1	1
Likvidit varat	7	9	6	7	7
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>99</b>

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Oma pääoma</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>46</b>	<b>47</b>	<b>47</b>
Osakepääoma	3	3	3	3	3
Kertyneet voittovarot	0	0	5	5	6
Oman pääoman ehtoiset lainat	0	0	0	0	0
Uudelleenarvostusrahasto	0	0	0	0	0
Muu oma pääoma	30	31	31	31	31
Vähemmistöosuus	0	0	8	8	8
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
Laskennalliset verovelat	1	1	6	6	6
Varaukset	0	0	0	0	0
Korolliset velat	17	9	20	20	21
Vaihtovelkakirjalainat	0	0	0	0	0
Muut pitkäaikaiset velat	1	0	2	2	2
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
Korolliset velat	2	8	17	18	18
Lyhytaikaiset korottomat velat	2	1	6	6	6
Muut lyhytaikaiset velat	0	0	0	0	0
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>99</b>

# Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välttämät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevasta. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävää neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöksensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituksiin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvon mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliikeytoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liikeytoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikeyseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikeyseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikeyseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoitavassa Inderes Oyj:n [mallisalkussa](#).

Lisätietoja Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikeyseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

## Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
29/09/2020	Lisää	6,00 €	5,35 €
01/12/2020	Lisää	6,30 €	5,85 €
09/03/2021	Lisää	6,30 €	5,95 €
25/03/2021	Lisää	6,50 €	5,85 €
12/05/2021	Lisää	6,50 €	5,80 €
21/05/2021	Lisää	6,10 €	5,72 €
13/08/2021	Lisää	6,50 €	5,86 €
17/08/2021	Lisää	6,30 €	5,88 €
16/11/2021	Lisää	6,20 €	5,78 €
26/11/2021	Lisää	6,20 €	5,72 €
04/01/2022	Vähennä	6,20 €	6,30 €
25/01/2022	Myy	5,20 €	6,28 €
04/02/2022	Vähennä	5,20 €	5,06 €
04/03/2022	Vähennä	5,20 €	5,04 €
17/05/2022	Vähennä	5,20 €	5,06 €
28/07/2022	Vähennä	5,30 €	5,26 €
23/08/2022	Vähennä	5,20 €	5,16 €
27/09/2022	Vähennä	4,70 €	4,83 €
15/11/2022	Vähennä	4,50 €	5,00 €
26/01/2023	Vähennä	5,00 €	5,48 €
14/02/2023	Myy	5,00 €	5,88 €
21/03/2023	Vähennä	5,00 €	5,30 €
16/05/2023	Vähennä	4,80 €	4,99 €
17/07/2023	Osta	5,90 €	5,00 €
22/08/2023	Lisää	5,60 €	5,24 €
<i>Analyyttikko vaihtuu</i>			
14/11/2023	Lisää	5,50 €	4,88 €
13/02/2024	Lisää	5,70 €	5,30 €
06/05/2024	Lisää	5,70 €	5,22 €
10/05/2024	Lisää	5,70 €	5,30 €
12/08/2024	Lisää	5,70 €	5,28 €
15/08/2024	Lisää	5,70 €	5,38 €

Inderes yhdistää pörssiyritykset ja sijoittajat. Asiakkainamme on yli 400 pohjoismaista pörssiyritystä, jotka haluavat palvella sijoittajia tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Yhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista sijoittajaa.

Yhteiskunnallisena tavoitteenamme on demokratisoida tieto finanssimarkkinoilla.

Rakennamme pörssiyrityksien tarpeisiin ratkaisuja, joiden avulla voidaan tehdä tehokasta ja oikeat kohderyhmät tavoitettavaa sijoittajaviestintää. Liikevaihdostamme suurin osa muodostuu pörssiyrityksiä asiakkailta, joille tarjottavia päätuotteitamme ovat Tilausanalyysi, Virtuaalitahtumaratkaisut (Flik), Yhtiökokousratkaisut sekä Teknologia- ja IR-ratkaisut.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla jäsenet voivat oppia ja kehittyä, tutustua muihin sijoittajiin sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North markkinapaikalla ja toimii Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa.

### Inderes Oyj

Itämerentori 2

00180 Helsinki

+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE  
ANALYST AWARDS  
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen  
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen  
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén  
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen  
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Olli Koponen  
2020



Joni Grönqvist  
2019, 2020



Erkki Vesola  
2018, 2020



Petri Gostowski  
2020



Atte Riikola  
2020

**Analyysi kuuluu  
kaikille.**